

### 今日关注

- 央行：适时适度进行预调微调

### 财经要闻

- 高端装备制造业“十二五”规划即将发布
- 我国将构建多元办医格局
- “柴油荒”尚未消散 国内成品油价将“东山再起”？
- 10月份同比缩水六成 全国铁路固投连续3月低于400亿元

### 东吴动态

- 东吴基金获第七届证券市场年会金算盘奖
- 东吴新创业王少成：看好消费板块

### 理财花絮

- 基民如何成为选基专家

### 热点聚焦

- 中国货币政策稳健基调下预调微调 但腾挪空间或有限

### 机构观点

- 申银万国：2012年A股投资策略

### 旗下基金净值表

2011-11-16

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7742	2.4942	-2.19%
东吴动力	1.1873	1.7673	-1.55%
东吴轮动	0.9073	0.9873	-2.90%
东吴优信 A	0.9603	0.9723	-0.25%
东吴优信 C	0.9516	0.9636	-0.25%
东吴策略	0.9873	1.0573	-2.08%
东吴新经济	1.0380	1.0380	-2.08%
东吴新创业	0.9740	1.0340	-1.72%
东吴中证新兴	0.8150	0.8150	-2.40%
东吴增利 A	1.0130	1.0130	0.00%
东吴增利 C	1.0120	1.0120	0.00%
东吴新产业	1.0110	1.0110	0.00%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-11-11 净值。

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.9753	3.60%
东吴货币 B	1.0374	3.85%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2466.96	-2.48%
深证成指	10313.33	-2.55%
沪深 300	2670.12	-2.72%
香港恒生指数	18960.90	-2.00%
道琼斯指数	11905.60	-1.58%
标普 500 指数	1236.91	-1.66%
纳斯达克指数	2639.61	-1.73%

## 今日关注

## 央行：适时适度进行预调微调

11月16日，中国人民银行发布第三季度中国货币政策执行报告指出，下一阶段央行将继续实施稳健货币政策，同时密切检测国内外经济金融形势发展变化，把握好政策的力度和节奏，适时适度进行预调微调。

在GDP增速放缓及小微企业困境日益凸显的情况下，市场愈发期待货币政策能出现变化。然而，货币政策何以承受如此之重？是否货币政策一旦如预期般转变，经济难题就能迎刃而解？

## 微调预调预期渐浓

从国内外情况看，货币政策调整的理由似乎不少。

首先是出口的持续下滑。海关总署数据显示，1-10月，中国外贸进出口总值29753.8亿美元，较去年同期增速低10个百分点。10月份，中国出口同比增长15.9%，增幅创8个月以来的低点；当月贸易顺差170.3亿美元，收窄36.5%。

在外贸活力渐弱的情况下，GDP增速放缓也可清晰预见。当前已有经济学家提出中国经济政策应从“抗通胀”转向“保增长”，即货币政策需要有所放松。

此外，欧美等外围市场的糟糕环境也为中国调整货币政策提供了理由。不少市场分析人士及学者指出，目前欧美国家普遍采取超级宽松的货币政策，而中国相对紧缩的货币政策为市场提供了套利空间，因此中国也应相应放松货币政策。

不过，央行报告总体基调仍旧强调，目前并不具备全面放松货币政策的货币信贷条件和通胀环境。央行指出，稳健货币政策成效逐步显现，货币信贷增长向常态回归，与经济平稳较快增长相适应。央行同时认为，未来物价走势仍有不确定性，物价稳定的基础还不牢固。

一位银行业内分析人士对《国际金融报》记者表示：“年内央行动用价格工具的可能性很小，可能通过公开市场操作等方式来进行预调微调。或者在信贷方面做文章，加强对中小企业、“三农”和保障房等的信贷支持。此外，差别动态存准率也有微调可能。”

## 以不变应万变

不过，复旦大学经济学院副院长孙立坚认为：“未来一段时间，货币政策应更着重‘稳健’而非‘预调微调’。”

央行此前数据显示，10月金融机构新增人民币贷款5868亿元，同比增长175亿元，创下4个月以来的新高。市场似乎从中看到了信贷松动的迹象，并预期未来几个月信贷有可能达到并维持在6000亿元左右的规模。

“从表象看，似乎是紧缩货币政策导致了当前中小企业的困境。然而即使加大对中小企业的信贷规模，同样无法从本质上解决问题。”孙立坚指出，“中国钱荒和钱流两种状况同时存在，因此中国经济面临的并非钱多还是钱少的问题，而是如何把钱从多的地方引到钱少的地方。”

“只要实体经济的盈利空间打不开，即使货币政策再放松，企业拿了钱也只会做“挂羊头卖狗肉”的事。”孙立坚指出，“当前中国政府更应该在财政、产业政策等方面着力，从而改善企业的经营环境，在货币政策方面则更适合于“以不变应万变”。”

## 财经要闻

### 高端装备制造业“十二五”规划即将发布

权威人士 16 日在中国机械工业经济形势报告会上透露，高端装备制造业“十二五”规划即将发布，重点方向包括航空装备、海洋工程装备、轨道交通装备、卫星制造装备及应用、智能制造装备等 5 个领域。

这位人士介绍，在智能制造装备、卫星制造装备及应用方面的专项资金已得到落实。智能制造装备方向第一批 19 个项目，国家补贴资金 9.5 亿元已下达，比较重视的是带有首台首套性质的产品，国家补贴占产品销售价格的 25%-30%，最高的达 50%。支持的对象既有项目开发单位，更有首台（套）产品使用部门。对航空装备、海洋工程装备等的财政支持正在落实中。航空发动机也将列入高端装备制造业“十二五”规划相关重大专项规划中。（中国证券报）

### 我国将构建多元办医格局

昨日出版的《求是》杂志刊发了中共中央政治局常委、国务院副总理李克强的文章《不断深化医改推动建立符合国情惠及全民的医药卫生体制》。文章强调，以改革试点为突破口，探索公立医院发展新模式，构建多元办医格局。

文章称，医改已取得初步成效：一是基本医疗保障面大幅扩大。新型农村合作医疗、城镇居民医疗保险、城镇职工医疗保险三项制度不断健全，全民基本医保惠及全国 95% 左右的人口；二是基层医疗卫生服务能力明显增强，2000 多个县级医院和 3 万多个基层医疗卫生机构得到改造建设；三是基本公共卫生服务均等化取得新进展；四是基本药物制度建立和公立医院改革试点有序推进；五是卫生事业投入力度不断加大，中央财政 2009—2011 年共新增医改资金 3318 亿元，各地相应加大了医改资金投入，财政医疗卫生支出大幅度增长，个人卫生支出在卫生总费用中所占比重连续下降，群众就医负担初步减轻。（上海证券报）

### “柴油荒”尚未消散 国内成品油价将“东山再起”？

国际原油价格近期出现阶段性反弹行情，带动国内成品油价格上调的预期再起。专家认为，眼下国内成品油调价能否兑现仍充满不确定性。值得担忧的是，油价上调预期一旦产生，可能加剧市场惜售心理，不利于国内“柴油荒”的缓解。

自今年 5 月以来，国际油价已经改变了前四个月单边上涨的行情，纽约 WTI 原油价格几度跌破 80 美元

关口。可 10 月底以来，美国经济复苏状况好于预期，加之欧债危机不断取得进展，风险投资资金再度活跃，推高油价。11 月 15 日，纽约 WTI 原油价格达到 99.37 美元/桶，逼近一百美元大关。（第一财经日报）

## 10 月份同比缩水六成 全国铁路固投连续 3 月低于 400 亿元

铁道部日前公布了 2011 年 10 月全国铁路主要指标完成情况。数据显示，10 月份，全国铁路完成固定资产投资 335.6 亿元，连续第三个月固定资产投资低于 400 亿元，较去年同期 877.5 亿元规模降幅达 61.8%。

1-10 月份，铁路完成固定资产投资 4289.9 亿元，同比下 25.2%；全国铁路基本建设投资 3674 亿元人民币，同比下降 28.0%。

相关研究机构称，10 月是铁路基建行业最困难的月份，投资大幅下降已在市场预期之中。

分析人士认为，由于前期的跨越式发展，大量项目上马耗费了铁道部大部分资金，现阶段铁道部的融资渠道受到抑制，致使最近投资量急剧减少。（每日经济新闻）

## 东吴动态

# 东吴基金获第七届证券市场年会金算盘奖

2011 年 11 月 16 日 证券日报

近日，第七届证券市场年会在北京召开，东吴基金等 11 家整体业绩优秀的基金公司在该年会中荣获金算盘奖。据银河证券基金研究中心数据显示，截至 11 月 11 日，东吴新创业、东吴新经济、东吴嘉禾不论是过去一年、还是今年以来业绩都排名同类基金前列。

东吴新创业基金经理王少成表示，当前政策微调迹象明显，货币政策也将逐步调整放松。尽管如此，经济下滑的担忧制约了政策放松预期对市场的上升空间，当前反弹还将持续，不过会伴随震荡和反复。

## 东吴新创业王少成：看好消费板块

2011 年 11 月 15 日 《深圳特区报》

上证综指过去六个月跌幅达 14.16%，股票基金过去六个月的平均收益率为-9.86%。尽管如此，东吴基金旗下产品仍取得了不错的收益，截至 11 月 11 日，东吴新经济、东吴新创业、东吴进取策略基金在上周的涨幅中均位居同类前十。

东吴新创业基金经理王少成表示，当前政策微调迹象明显，货币政策也将逐步调整放松。不过，经济下滑的担忧制约了政策放松预期对市场的上升空间。当前反弹还将持续，不过会伴随震荡和反复。要在未来获得好的业绩，还在于精选个股。不过，受大环境影响上市公司业绩下滑，因此更加需要慧眼来找到业

绩持续上升的公司。未来，看好中期受益于转型的瓶颈性行业以及长期受益于经济结构调整的消费板块。具体而言，可关注新兴煤化工、新材料、大消费概念等品种。

## 理财花絮

### 基民如何成为选基专家

面对偏股型基金、指数型基金、行业基金、债券型基金、QDII 基金以及各种封闭式基金，投资者往往不知道如何选择。相信基金公司的宣传材料？还是相信专家的推荐意见？或者不假思索，碰见什么就买什么？

基金公司之所以设计封闭式基金、指数型、偏股型和债券型等各种不同类型的产品，是因为客观上存在不同风险承受能力的投资者。如能在二级市场进行即时交易的封闭式基金，对投资者素质的要求要比债券型基金高得多。需要强调的是，不同品种蕴含的风险是动态变化的。如通常封闭式基金和指数基金被认为是高风险品种，债券基金被认为是低风险品种。但当债市持续受资金推动，出现了价格严重背离价值的现象，原本的低风险品种同样已经蕴涵了高风险。相反，当股市经历长期大幅调整，价格已经大大低于价值，则封闭式基金和指数基金这些原本的高风险品种所蕴涵的风险大大降低。

应该指出的是，投资者的风险承受能力会随着年龄、经济收入、投资经验的变化而变化。碰见什么就买什么，既可能使投资者陷入所选品种与承受能力不匹配带来的持续焦虑状态，还可能导致投资者在错误时机买入，承担巨大的亏损风险。

同样，基金公司产品促销宣传材料和专家的买入推荐意见并不能反映个体投资者自身情况，因而也不足以作为买入依据。

最终决定买还是不买的关键条件只应该是：

一要看该品种的风险等级与投资者风险承受能力是否匹配，不匹配则不应买；

其二，要看该品种所处的阶段性市场位置，只有当确认该品种后市收益的机会远大于风险才可实施买入；此外，应建立投基档案，依次记录下每次买入的品种和当时的市场状态，并周期性记录下该品种的作业表现以及最后的投资结果和自身的心得体会。进而发现哪些基金产品是自己擅长的，又有哪些品种是难以把握的。如此经过一段时间的经验积累后，自然会成为某些基金品种的投资专家。

## 热点聚焦

## 中国货币政策稳健基调下预调微调 但腾挪空间或有限

\* 央行报告称根据经济形势变化,适时适度进行预调微调

\* 综合运用多种货币政策工具组合

\* 差别动态调整存准概率最高

\* 物价上涨压力及房地产调控不能放松,令货币政策的腾挪空间不大

路透北京 11 月 16 日电---虽然中国经济下滑趋势已然明确,但物价调控一样不能松懈,中国央行周三重申将坚持稳健货币政策,根据形势变化,适时适度进行预调微调,但其中腾挪空间或有限。

分析师们认为,基于物价仍处高位以及房地产调控不放松,四季度的货币政策只是从偏紧向稳健回归,结构性松动的可能性不大。信贷量的增加,会偏向中小企业、三农和保障房建设等政策支持领域,而在多种货币政策工具的组合中,动用差别动态调整存准的概率最高。

"目前政策就是要维稳,哪怕中央经济工作会议估计也将以稳为主,并预计明年的政策拐点会在两会前后。"申银万国证券首席宏观分析师李慧勇称。

中国国际经济交流中心研究员王军则指出,从现状来看,四季度货币政策结构性松动的空间很有限,一方面物价仍在高位,经济却往下走,同时中小企业的资金困境没有缓解,外贸形势也不乐观,房地产调控也在关键时期,诸多因素都限制了利率调整的空间。

央行在其网站公布的三季度货币政策报告称,国内经济潜在的增长水平将逐步趋缓,将把握好政策的力度和节奏,适时适度进行预调微调。并称通胀预期短期内难以轻易改变,物价调控不能松懈;将保持物价总水平基本稳定,加强系统性风险防范,并合理利用利率等价格调控手段,管理通胀预期;继续实施差别准备金动态调整措施。

\*\*政策稳中见活,适当微调\*\*

不可否认,面对仍陷欧债危机中全球经济复苏的不稳定环境,中国外贸出口的不乐观,当全球诸多经济体都指望通过刺激政策提振疲弱的经济时,中国实际偏紧的货币政策回归稳健,并进行微调预调是必然选择。

一位不具名的资深经济学家对政策的表述就概括为"稳中见活,适当微调,统筹兼顾。"

他指出,稳既包括政策基调的稳定,也包括经济发展的稳定,既要顾及实体经济对资金的需求,尤其是支持的领域,不致让经济下滑过快,同时仍要控制物价上涨的货币条件。

中国三季度 GDP 同比增长 9.1%,为连续第三季放缓,且为 2009 年第二季增长 8.1%以来的最低水平。而通胀则自高位逐步回落,10 月 CPI 同比涨幅回落至 5.5%,增幅为五个月来最小,7 月 CPI 涨幅曾创 37 个月峰值的 6.5%。

中国商务部新闻发言人沈丹阳在周三的新闻会上亦表示,欧债危机让中国出口前景很不乐观,尽管 10 月份的进出口数据尚可,但增速的回落已反映的相当明显。因此保持外贸政策稳定无论是从宏观调控抑或对外贸企业都相当重要。

央行报告中也提到,当前国际金融危机深层次影响继续显现,主要发达经济体仍处于去杠杆化过程中,主权债务等问题持续恶化,发达国家银行体系受到严重威胁,复苏过程不稳定、不确定因素增大,并可能通过贸易、资本流动以及预期等渠道影响中国。

而未来物价走势仍有不确定性,物价稳定的基础还不牢固。当前物价仍在较高水平,尤其是在全球极度宽松的货币条件仍将持续、前两年国内需求扩张较快的大环境下,通胀预期短期内难以轻易改变。

李慧勇分析指出,政策要转向宽松,主要将基于三个原因,其一是物价会回到容忍范围之内,4%左右,其二房价会确认得到控制,其三,欧债危机可能会卷土重来,需要国内政策进行应对。"政策那时将转向宽松,准备金率的调整到那时就会启动。"(路透社)

## 机构观点

### 申银万国：2012 年 A 股投资策略

2012 年的谋略：看清确定的东西、关注重要的变化。确定一：流动性环境改善，风险回报率下行，大类资产配置利好股市。2011 年，地产商信托融资、银行表外转表内、银行高息揽存均推高社会融资成本；2012 年，这些情况均有所改善，大类资产配置角度，股市的吸引力有所加强。确定二：全年经济大概率低于今年。重要的变化：上中下游景气变动的不同步使经济、盈利、通胀和政策存在较大变数。当前，出口、房地产以及相关的产业链开始下滑，但中游的库存和产能偏低。这样，政策小修小补无法抵挡经济下滑态势，而一旦政策出现较大松动（信贷大放、房地产明紧暗松），经济和盈利会迅速回升，通胀的约束可能再现。政策较大松动成为最大的变数。鉴于此，2012 年全年上证综指核心波动区间（2200,3000）。当前 A 股的估值为 11.4 倍，2012 年的 A 股估值中枢有望上行至 12 倍，-15%的 2012 盈利增速对应 2193 点，15%的 2012 盈利增速对应 2967 点。

2012 的战法：把握各阶段股市交易的焦点，等待周期和成长共振的机会。在中长期经济预期无法改善的情况下，“周期做 Alpha、成长做 Beta”成为主流的投资模式。周期股的机会来自政策放松，幅度与放松程度息息相关；成长股（特别是新兴成长股）需要市场的情绪配合。弱势下，政策放松--周期搭台--稳定情绪--成长唱戏成为标准的战法，2011 年下半年就有过两次，但级别太小。相信 2012 年会有一次较大级别的行情，一方面政策放松的程度更大（2011 年 6 月和 10 月分别是政策放松预期和小修小补），另一方面临近换届，转型预期再起。在政策拐点和换届起点的叠加下，股市有望演绎周期股和成长股共振的大行情，这将是近几年最佳的投资时机。从现在开始，股市可能演绎四段行情：第一阶段：蜜月行情——政策预调微调，市场超跌反弹，周期与主题活跃（2011 年 10 月底以来已开始演绎）；第二阶段：蜜月后的冷淡——政策微调基调不变，对经济担忧加剧，反弹后再次回落（进入第二阶段的信号：经济工作会议，月度工业

增加值、PMI 数据大幅回落)；第三阶段：共振行情——政策放松力度加大，周期和成长共振，市场指数大幅提升（进入第三阶段的信号：信贷明显放松、房地产明紧暗松、换届明朗、转型预期强化）；第四阶段：约束再次出现——通胀和房价抬头约束政策放松力度（进入第四阶段的信号：取决于通胀和房价回升的速度）。

2012 年的兵计：保存实力，伺机而动。2012 年一季度，对经济的担忧或将终结蜜月行情，此时在投资上应保存实力，在行业配置上，应关注景气仍能逆周期回升的行业：电力设备（尤其是输变电设备和核电）、医药、消费型投资设备；待政策出现较大松动后，应把握周期和成长共振的机会，届时建议配置房地产、重卡、工程机械、化工和与转型相关的成长股。

**免责声明：**本报告中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。

基金有风险，投资需谨慎。所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

欢迎访问东吴基金公司网站：[www.scfund.com.cn](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。